기계

HD현대건설기계가 HD현대인프라코어를 흡수합병 예정

이상현
자동차/기계
prolog@bnkfn.co.kr
(02)2071-7672

합병 개요 및 배경

-합병 주체: HD현대건설기계(존속회사)가 HD현대인프라코어(소멸회사)를 흡수합병하는 형태(전일 이사회 결의를 통해 공시)

-합병 비율: HD현대인프라코어의 보통주 1주당 HD현대건설기계 보통주 0.1621707주를 배정. 이는 유가증권시장 상장사 간 합병에 따라 최근 1개월 주가에 따른 시가 비율을 적용하여 산출됨.

-합병 신주발행: 합병으로 발행되는 HD현대건설기계의 합병 신주는 30,626,144주로 예상(주식매수청구권 행사 취득에 따른 자기주식에는 합병신주 미교부)

-주요 일정: 이사회 결의일은 '25년 7월 1일, 주총은 '25년 9월 16일, 합병기일은 '26년 1월 1일, 합병신주 상장예정일은 '26년 1월 26일

-신사명: 합병 후 통합 법인의 사명은 HD건설기계로 변경 예정

-존속법인 선정 이유: HD현대건설기계는 다변화된 글로벌 생산 거점, IT시스템의 편의성, 해외 회사 인지도 등을 고려하여 존속 법인으로 결정. HD현대인프라코어의 정체성은 디벨론(Develon) 브랜드로 유지될 예정

-합병 추진 배경: '21년 두산인프라코어 인수로 구매/물류 효율성, 영업/AS 최적화, 엔진 내재화, R&D 최적화 등 4가지 통합 시너지를 창출했으나 추가적인 통합 필요성 제기. 내부적으로는 양사 주력 모델의 공급 체계 중복으로 인한 운영 효율성 한계, 신규 사업 진출 시 자원 배분 효율성 저하 등이 있었고, 외부적으로는 신속하고 효율적인 의사결정이 가능한 일원화된 조직체계 필요성이 있었음

합병 청사진 및 기대효과

-Vision 2030 목표: 2030년 매출 14.8조원, 영업이익률 11% 이상을 목표. 현재 20위권인 두 회사를 합쳐 글로벌 Top tier 10위권 플레이어로 도약

-핵심 전략: Cost Leadership, 제품 Full Liner, 지역 포트폴리오 강화, 수익원 다변화

-기대 효과: 근원적 경쟁력 강화(제품 포트폴리오 확대 및 최적화, 글로벌 생산 체계, 듀얼 브랜드 해외 시장 공략 강화), 성장 잠재력이 높은 전략 사업 확대(컴팩 사업 확대, 고수익 AM사업 본격 육성), 신규 성장 사업 기회 확보(엔진 사업 육성, 미래 경쟁력 공동 확보)

주가는 합병전까지 주식매수청구권 행사가격대에서 움직일 전망

합병반대의사통지 접수기간은 '25년 8월 29~9월 15일, 주식매수청구권 행사기간은 '25년 9월 16일~10월 10일임. 주식매수청구권 가격은 HD현대건설기계 75,545원, HD현대인프라코어 11,885원(각각 전일 종가 75,500원, 12,500원과 비슷). 두 기업 모두 상장기업이어서 합병비율에 대한 이슈가 없을 것으로 보이므로 합병기일까지 매수청구권 가격대에서 움직일 것으로 예상

그동안의 양사 시너지가 기대보다 못미쳤던 것으로 추정, 합병을 통해 시너지 확대 기대

그동안 HD현대건설기계와 HD현대인프라코어 양사가 시너지 창출을 위해 노력해왔으나 업황이 녹록치 않음에 따라 시너지 창출이 기대보다 못했던 것으로 판단됨. 이번 합병 추진을 통해 향후 시너지 효과가 더욱 극대화될 수 있을 것으로 기대함

주요 Q&A

-브랜드 통합 및 차별화: Hyundai와 Develon 브랜드는 현행대로 유지될 예정이며, 브랜드 차원에서는 큰 변동이 없을 것으로 강조. 양 브랜드는 기능, 성능, 튜닝, 캐빈 인테리어, 편의성, 외관 등 제품 측면에서 이미 명확한 차별화를 가지고 있으며, 향후 서비스 정책 및 부품 공급 차원에서도 차별화를 심화할 계획임

-생산 시너지: 차세대 모델 개발시 R&D 및 구매 측면에서 시너지를 실현해왔으며, 합병 후에는 글로벌 제조 생산 시스템(GMF) 계획을 한 회사 내에서 조정하여 생산 효율성을 높이는 데 용이해 질 것. 시스템 통합을 통해 생산 과정 및 부품 공유가 원활해져 상당한 비용 절감 효과를 거둘 수 있을 것으로 예상

-공정위 심사: 2021년 HD현대그룹의 두산인프라코어 인수 당시 이미 기업결합 심사와 승인이 완료된 상황이었고, 주요 타겟 시장이 국내가 아닌 글로벌 시장이기 때문에 이번 합병도 문제없이 수리될 것으로 예상

-현대사이트솔루션의 역할: 현재로서는 추가적인 사업 구조 개편 계획은 없으며, 비상장 중간 지주사로서 기존 산업차량 및 컴포넌트 사업을 지속하고 신사업 기회 모색 및 투자 역할을 수행할 예정

-향후 M&A 계획: 합병 법인이 투자 여력이 높아짐에 따라 향후 적절한 기업이나 매물이 있을 경우 관련 사업 분야에서 M&A를 적극적으로 검토할 계획

-주주 환원 정책: 양사가 각각 발표했던 주주 환원 정책(별도 당기순이익의 30% 이상의 주주 환원에 활용)은 합병 후에도 그대로 유지될 것임. 또한 주식매수청구권 행사에 따라 취득하는 자기주식에 합병신주를 교부하지 않고 소각할 예정이므로 이 또한 주주 환원에 기여할 것으로 언급

Fig. 1: 합병 개요

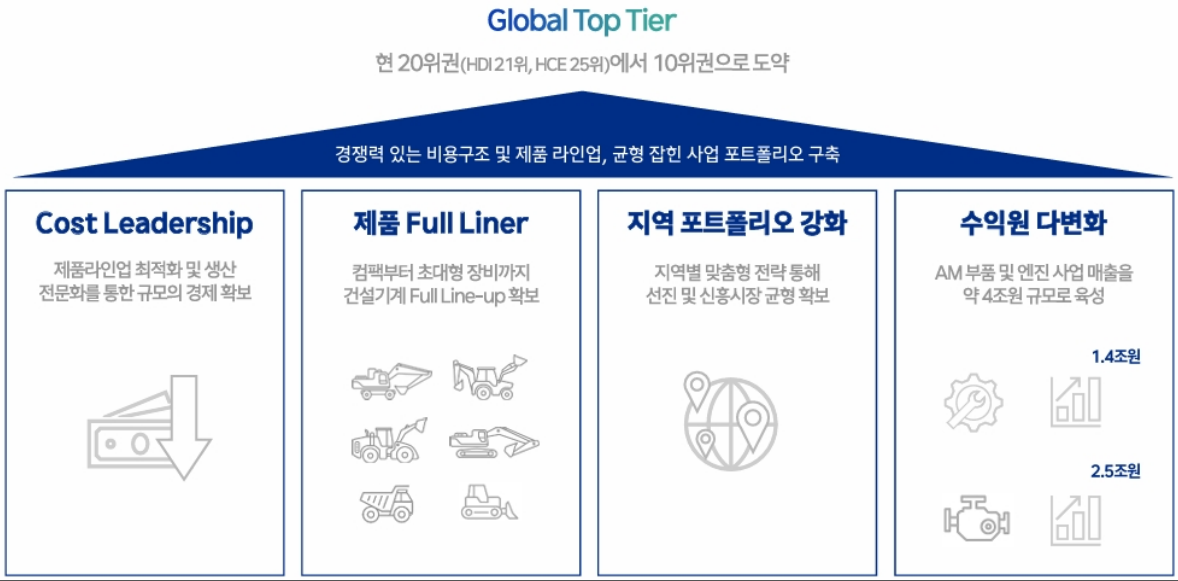
구분	내용	비고
합병 존속회사	HD현대건설기계	
합병 소멸회사	HD현대인프라코어	
합병 비율	HD현대인프라코어 보통주식 1주당 HD현대건설기계 보통주식 0.1621707주 배정	기준주가 (유가증권시장 상장사간 합병에 따라, 6월 30일 종가 비율 적용) - 주당 합병가액: HD현대건설기계 76,408원, HD현대인프라코어 12,391원 산정방식 (자본시장법 시행령 176조의5 ①항1호) - 최근 1개월간/ 1주일간 가중평균종가 및 최근일 종가의 산술평균
합병 신주	30,626,144주	향후 주식매수청구권 행사에 따라 취득하는 자기주식에는 합병신주 미교부
주식매수청구권 가격	HD현대건설기계 : 75,545원 HD현대인프라코어 : 11,885원	산정방식 (자본시장법 시행령 176조의7 ③항1호) - 최근 2개월간/ 1개월간/ 1주일간 가중평균종가의 산술평균

출처: HD건설기계, BNK투자증권

Fig. 2: 합병 전후 지분구조

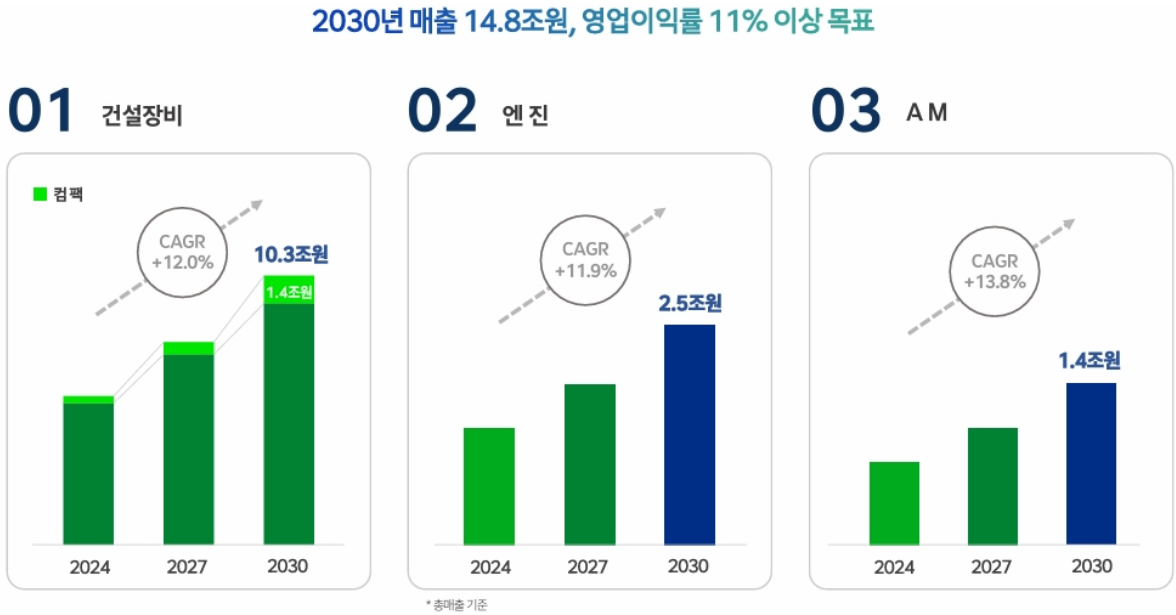
출처: HD건설기계, BNK투자증권

Fig. 3: 합병 후 청사진



출처: HD건설기계, BNK투자증권

Fig. 4: 합병 후 Vison 2030



출처: HD건설기계, BNK투자증권

이 자료에 게재된 내용들은 본인들의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정으로 실제와 차이가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포할 수 없습니다. 이 자료는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

〈본사/영업부〉
부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] **T** 051-669-8000 / **F** 051-669-8009
[영업부] **T** 051-669-8080 / **F** 051-669-8099

〈서울영업부〉
서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / **T** 02-3215-1500 / **F** 02-786-2998

〈경남영업부〉
경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / **T** 055-290-7100 / **F** 055-290-7199

〈울산영업부〉
울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / **T** 052-210-6900 / **F** 052-271-6111

BNK 금융그룹

BNK부산은행 / BNK경남은행 / BNK투자증권 / BNK캐피탈
BNK저축은행 / BNK자산운용 / BNK신용정보 / BNK시스템 / BNK벤처투자